

## 业绩超市场预期，继续看好

金洲管道 (002443) 2012 年上半年业绩修正报告点评

### 投资要点:

- 上半年净利润超预期增长。公司发布2012年度上半年业绩预告，将4月20日业绩预告中预计的20%至50%净利润同比增长修正为40%至70%。2011年度上半年公司归公净利润为2907万元，本年度上半年预计为5070万元至4942万元。
- 产品覆盖全面，充分受益能源建设。公司是我国油气输送管第一梯队生产商，主要产品有螺旋埋弧焊管、直缝双面埋弧焊管、高频直缝焊管、镀锌钢管、钢塑复合管等，产品涵盖了油气输送的所有环节，覆盖了主干线管、支线管和城市管网的全系列产品。公司目前权益钢管产能86万吨，2013年底总权益产能将达到100万吨。预计2012-2013年产量为67万吨、79万吨。
- 中海金洲扭亏为盈。公司参与49%的中海金洲结束了连续2年的亏损，今年1季度实现扭亏为盈，上半年将有可能实现盈利。中海金洲产能为20万吨ERW焊管，往年最多时期可以贡献4000多万利润。相应的公司投资收益得到提高。
- 给予推荐评级。公司主要产品受益于油气输送管道建设和特高压建设，以及城市燃气管网建设，产品品种丰富，结构不断优化，订单较为饱满。随着参股49%的中海金洲经营不断转好，公司投资收益将扭亏为盈且大幅提升；募投项目和新收购的张家港珠江钢管将推动公司2012-2014年业绩快速增长。暂维持之前的预测，预计公司2012、2013年营业收入为35.7亿、42.2亿；净利润为1.14亿、1.54亿；按照最新股本计算摊薄后EPS为0.30元、0.40元，给予推荐评级。
- 风险提示。(1) 募投项目建设延迟；(2) 西气东输推进较慢；(3) 特高压建设中标情况未知；(3) 原材料价格波动。

### 公司主要财务指标预测表

	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	3,162.37	3,573.48	4,216.71	4,849.21
同比%	23.74	13.00	18.00	15.00
归属母公司净利润(百万元)	62.02	87.44	118.67	130.81
同比%	-15.11	40.99	35.71	10.23
毛利率%	6.69	6.80	7.20	7.20
ROE%	6.46	8.06	8.16	0.00
每股收益(元)	0.21	0.30	0.40	0.44
每股净资产(元)	7.30	4.59	4.99	5.43
市盈率(倍)	32.68	23.18	17.08	15.50
市净率(倍)	0.94	1.50	1.38	1.26

资料来源：东莞证券研究所，聚源资讯

推荐 (维持)

风险评级：一般风险

2012年7月11日

莫景成

SAC 执业证书编号:

S0340510120005

电话: 0769-22119441

邮箱: mjc@dgzq.com.cn

研究助理: 朱晓夏

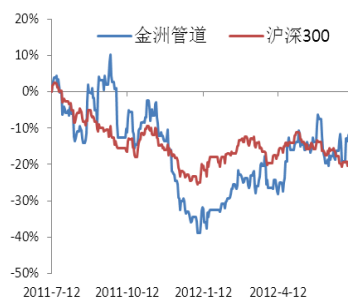
电话: 0769-22110619

邮箱: zhuxiaoxia@dgzq.com.cn

### 主要数据 2012年7月11日

收盘价(元)	6.40
总市值(亿元)	18.88
总股本(百万股)	295
流通股本(百万股)	145
ROE(TTM)	0.05
12月最高价(元)	15.10
12月最低价(元)	6.13

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，聚源资讯

### 相关报告

《钢管行业专题报告：迎接油气管道建设、电站电网建设高峰来临》

——2012-5-28

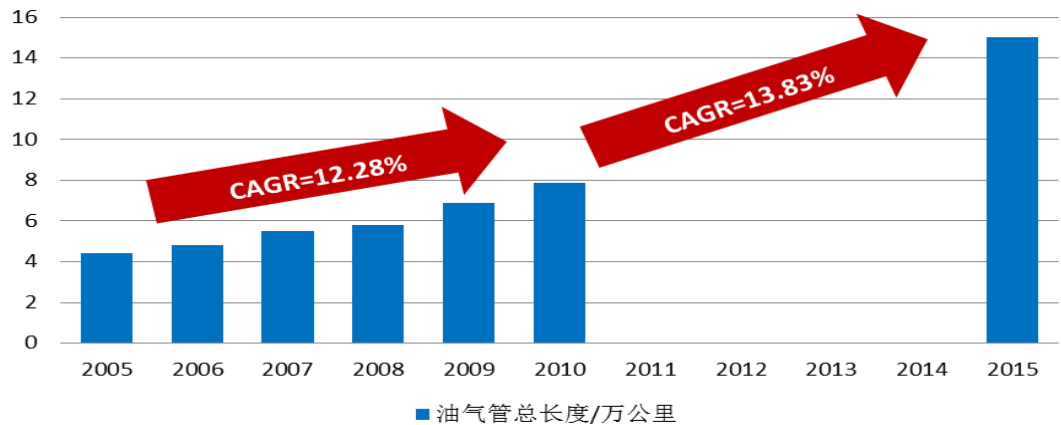
《金州管道(002443)调研报告：产能释放和投资收益双轮驱动业绩增长》

——2012-6-26

### 能源需求快速增长拉动油气管网建设

根据十二五规划，国内油气管道总长度将达到 15 万公里，即新增油气管线约 7.4 万公里，相当于 2010 年以前 50 年总和。国家能源局要求全国油气输送管总长度要从 2010 年的 7.85 万公里增加到 2015 年的 14 万公里左右。意味着未来几年油气管道建设将保持 13% 的增速。管网建设相比较 2005-2010 期间 12.28% 的复合增速有所加速。

图 1：我国油气管道规划总规模



资料来源：国家能源局、东莞证券研究所

2011 年由于二线出现的违纪违规问题导致西气东输进度拖后，2012 年 3 月份西气东输三线前期工程将开建，油气管行业将迎来复苏。西三线西起新疆霍尔果斯口岸，干线全长 2445 公里，设计输量每年 300 亿立方米，计划工期 2012 年 3 月至 2013 年 9 月。西气东输四线已经完成了线路勘察，顺利的话也有望在 13 年开建。2013 年可能出现西气东输三四线两个大项目重叠的情况。未来我国油气管建设的重点工程包括中亚线、中缅线、中俄线、西气东输三线、四线、五线等等。考虑到政治因素，西气东输三线此类大工程的真正加速或许要等到换届之后。

表 1：部分在建和筹建的主要天然气管线

编号	线路	路径	距离 (km)	产能 亿立方米/年	时间	预耗钢 (万吨)
1	中缅管线境内段	云南-贵州-广西	1727	120	2013 年投产	84
2	西气东输三线	新疆-西安-韶关	2445	300	2012 年 3 月开工	453
3	西气东输四线	吐鲁番-宁夏中卫			2015 年前投产	
4	中石化出疆管线	新粤浙管道 新鲁管道	7000	300	已上报至发改委	1200
5	俄罗斯天然气西线	西西伯利亚-新疆	300		2015 年前投产	15
6	俄罗斯天然气东线	东西伯利亚-黑龙江	380		2015 后 2-3 年	19

资料来源：东莞证券研究所、公开资料

油气管网建设在“十二五”期间进入快速增长期，对钢管的需求拉动显而易见。

假设以全长 9000 千米的西气东输二线耗钢管 440 万吨作为参照，未来 5 年新增 6.15 万千米的油气输送管，将消耗 3000 万吨输送钢管。“十二五”期间，年均新增油气管线 1.23 万公里以上，油气输送管的年消耗量大致估算为 500 万吨左右。按照当前产品价格螺旋埋弧焊管 5000 元/吨，直缝埋弧焊管 6500 元/吨计算，平均年市场容量将达 280 亿左右，十二五期间市场容量将达 1650 亿。

## 特高压电网建设带动对钢管需求

根据目前国网对“十二五”特高压电网的规划，特高压交流将建成“三横三纵一环网”，共 1.1 万公里；特高压直流共有 10 条线路，共约 1.86 万公里。

表 2：今年预计开工特高压线路及耗钢预测

编号	线路	参数	线路性质	距离 (km)	投资 (亿)	钢管塔耗钢预测 (万吨)	耗直缝焊管预测 (万吨)
1	淮南-皖南-上海	1000kV	特高压交流	656	185	25.70	14.46
2	锡盟-南京	1000kV	特高压交流	1433	331	56.14	31.59
3	蒙西-长沙	1000kV	特高压交流	864	260	33.85	19.04
4	淮南-南京-上海	1000kV	特高压交流	780	~200	30.56	17.19
5	雅安-皖南	1000kV	特高压交流	2178	~500	85.33	48.01
6	哈密-郑州	±800kV	特高压直流	2280	254	89.32	50.26
7	溪洛渡-浙西	±800kV	特高压直流	1688	194	66.13	37.21
8	哈密-重庆	±800kV	特高压直流	2300	~260	90.11	50.70
	总计			12179	1526	477.13	268.46

资料来源：东莞证券研究所、公开资料

根据国家电网发展策划部规划，今年国网将力推锡盟-南京、淮南-南京-上海、蒙西-长沙、荆门-武汉-南昌四条交流特高压线路，以及哈密-郑州、溪洛渡-浙西、哈密北-重庆三条直流特高压线路核准开工，俗称“四交三直”。在这七条特高压电网线路中，锡盟-南京、荆门-武汉-南昌有望于年内开工。这意味着，在目前全国只有两条特高压电网线路开工建设的情况下，今年的特高压电网建设力度将令行业发展显著提速。特高压电网建设将为钢管行业带来新的利润点。

根据“十二五”规划，国家电网特高压输电线路五年投资总额将超过 5000 亿元，电力铁塔钢管需求量巨大。十二五期间特高压网络建设将进一步加速。

皖电东输特变高压建设工程钢管塔招标 25.698 万吨，其中直缝钢管招标 14.46 万吨，其中珠江管道（4.5 万吨订单）、金洲管道（4.5 万吨订单）和玉龙股份（3.22 万吨订单）基本瓜分了所有订单。

按照皖电东输招标数据预测，假设特高压电网建设每 1 千米需要 392 吨铁塔用钢，每 1 千米需要直缝钢管 220 吨。那么锡盟至南京段需铁塔用钢约 56 万吨，需直缝焊管约 31.59 万吨，其中直缝高频焊钢管和直缝埋弧焊钢管各一半。焊接钢管将充分受益于特高压线路的高速增长。以皖电东输为参考，预计未来 5 年将新增 12000 千米特高压网路，预计将消耗铁塔用钢管 450 万吨以上，直缝焊管 250 万吨以上。按照当前产品价格为螺旋埋弧焊管 5000 元/吨，直缝埋弧焊管 6500 元/吨计算，市场容量 150 亿左右。

## 产能产量

公司原有产能主要包括两类：一类是民用饮用水及消防燃气为主的镀锌管与钢塑复合管，另一类是以油气运输为主的能源管线。

从公司的产能结构来看，通过工艺改进，在 2012 年公司具备镀锌管产能最大 36 万吨，螺旋焊管产能 20 万吨，钢塑复合管产能 6 万吨（钢塑复合管由镀锌管再加工而来，共享产能）。预计 2012 年镀锌管产量为 35 万吨；螺旋焊管产量为 16 万吨；钢塑复合管产量 5 万吨。

公司 51%控股的张家港沙钢金洲 JCOE 直缝双面埋弧焊管生产线已经投产，设计产能 12 万吨，预计年底可以全面达产。JCOE 产品盈利能力高于公司其他品种，吨毛利在 1000 元以上，预计 2012 年贡献 6 万吨产量。募投 8 万吨 ERW 直缝焊管生产线已经于 2010 年 8 月投产，但 2011 年贡献的产量很低。此生产线产品主要应用于结构管和小区管网，由于此生产线产品口径可大可小，所以要求品种单一、口径较大才可以实现 8 万吨产量；若生产小口径产品则产量相应缩小。乐观预计 2012 年可以贡献 5 万吨产量。募投 12 万吨内防腐螺旋埋弧焊管产品为 X80 高钢级，可以用于油气输送干线建设。铁道部规划建设商杭客运专线，可能穿越子公司浙江金洲管道工业有限公司厂区（位于湖州市开发区杨家埠镇，该厂区是公司此募投产线的原计划实施地点）。所以公司已经计划搬迁此产线，投产时间预计在 2013 年中后期。按此预计，公司 2012 年合计产量可达 67 万吨。加上控股 51%的张家港珠江和参股 49%的中海金洲的产能，公司目前权益钢管产能 86 万吨，2013 年底总权益产能将达到 100 万吨。预计 2012-2013 年产量为 67 万吨、79 万吨。

图 2：金洲管道未来产能结构

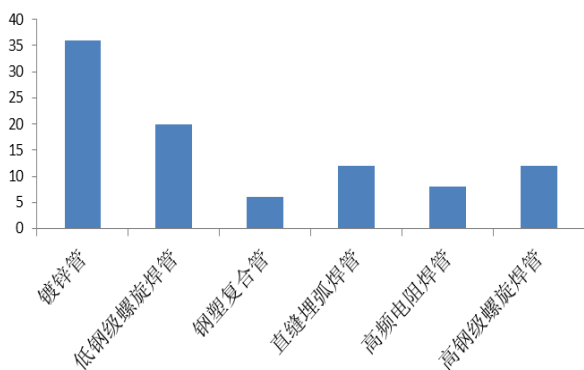
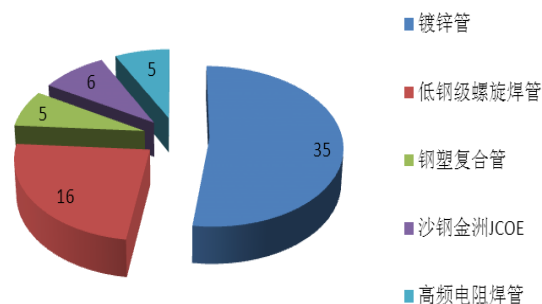


图 3：预计金洲管道 2012 产量构成



资料来源：东莞证券研究所

资料来源：东莞证券研究所

从未来产品来看，JCOE 产品盈利能力高于公司其他品种，吨毛利在 900-1000 元，预计 2012 年将贡献 5400 万元毛利，成为公司业绩增长的一大动力。募投 ERW 焊管可应用在皖电东输工程订单，此生产线产品主要应用于结构管、城市管和小区管网，吨毛利高于原有的螺旋焊管，约在 700-800 元/吨。募投 12 万吨内防腐螺旋埋弧焊管产品为 X80 高钢级，可以用于油气输送干线建设，盈利能力也会更强。

对比跟踪的四家钢管类公司，我们采用预测的 2012 年 EPS 作为考量标准，认为业绩优良的金洲管道仍有向上的趋势，给予推荐评级。

表 3：钢管类公司对比

代码	名称	2012EPS	Price	PE
002478	常宝股份	0.65	12.7	19.6
002443	金洲管道	0.30	6.4	21.3
601028	玉龙股份	0.46	8.1	17.6
002318	久立特材	0.47	11.8	25.1

资料来源：东莞证券研究所，聚源资讯





**东莞证券投资评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn